

**PENGARUH KONEKSI POLITIK TERHADAP KINERJA PASAR DENGAN
KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (PERIODE 2014-2017)**

ARTIKEL ILMIAH



OLEH :

ELVIGA CINTHA LIGITA

NIM: 2015210602

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Elviga Cintha Ligita
Tempat, Tanggal Lahir : Pamekasan, 31 Juli 1996
N.I.M : 2015210602
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Koneksi Politik Terhadap Kinerja Pasar Dengan
Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan
Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2014-2017)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal: 27 / 2 / 2019



(Dr. Muazaroh, SE., MT)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen
Tanggal:



(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D)

THE EFFECT OF POLITICAL CONNECTIONS ON MARKET PERFORMANCE WITH FINANCIAL PERFORMANCE AS A MEDIATION VARIABLE FOR COMPANIES LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE (PERIOD 2014-2017)

Elviga Cintha Ligita
STIE PERBANAS SURABAYA
Email: elvigacl@gmail.com

Muazaroh
STIE PERBANAS SURABAYA
Email: muaz@perbanas.ac.id
Jl. Nginden Semolo34-36

ABSTRACT

This study aims to examine the impact of political connections on market performance with financial performance as a mediating variable. The sample in this study were non-financial companies listed on the Indonesian stock exchange for the period 2014 to 2017. There were 17 companies that had political connections during the study period. There are 17 comparison companies namely non-politically connected companies that were also used in this study. Market performance is measured using Tobin's Q ratio. Financial performance is measured using ROA and ROE and control variables use company size and leverage. This model uses multiple linear regression. The results shows that political connections have a significant effect on market performance but political connections do not have significant effect on financial performance, and financial performance does not mediate between political connections and market performance.

Keywords: Political Connections, Market Performance (Tobin's Q), Financial Performance (ROA and ROE)

PENDAHULUAN

Kinerja Pasar atau dapat dikenal dengan nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang direfleksikan oleh harga saham yang dilihat dari permintaan dan penawaran pasar modal yang menggambarkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009:233).

Dalam mengelola bisnisnya, keberhasilan suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, salah satu faktornya adalah lingkungan perusahaan. Menurut Pearce & Robinson (2016:92) lingkungan perusahaan yang bisa mempengaruhi kinerja perusahaan salah satunya yaitu lingkungan jauh yang di dalamnya mencakup lima aspek yaitu, aspek politik, aspek ekonomi, aspek sosial, aspek teknologi, dan aspek ekologi. Dari

pengertian ini, dapat disimpulkan bahwa aspek lingkungan politik adalah salah satu faktor kesuksesan suatu perusahaan dalam memajukan bisnisnya. Manfaat dari politik itu yaitu untuk menetapkan kebijakan publik yang mendorong efektivitas dan efisiensi dalam dunia bisnis, dan sebaliknya. Sehingga dari pengertian ini muncul istilah perusahaan yang terkoneksi politik.

Menurut Faccio (2006) perusahaan digolongkan terkoneksi politik jika salah satu dari pemegang saham terbesar perusahaan adalah anggota parlemen, seorang menteri atau seorang kepala negara atau juga seseorang yang memiliki hubungan erat dengan politisi yaitu siapapun baik secara langsung maupun tidak langsung memiliki 10 persen suara.

Tujuan dari perusahaan yang menginginkan adanya koneksi politik adalah untuk mendapatkan kemudahan pada setiap aktivitas perusahaan, yang pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat dilihat dari kinerja pasar dan kinerja keuangan. Di Indonesia pengaruh koneksi politik terhadap kinerja keuangan yaitu koneksi politik memiliki pengaruh dalam kemudahan memperoleh dana seperti kemudahan dalam memperoleh kredit dalam bidang perbankan dan mendapatkan kontrak berupa proyek dari pemerintah (Wijantini, 2007). Dengan adanya kemudahan memperoleh dana, manajemen perusahaan diharapkan mampu mengelola aktivitas operasional perusahaan dengan baik, yang nantinya akan berdampak pada peningkatan kinerja. Kinerja yang meningkat diharapkan mampu meningkatkan perolehan laba perusahaan serta mampu meningkatkan kinerja pasar yang dicerminkan dengan meningkatnya harga saham pada bursa efek. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Wijantini (2007) menyatakan bahwasanya perusahaan yang mengalami tekanan keuangan akan mudah dalam mendapatkan pendanaan apabila perusahaan memiliki koneksi politik. Sedangkan menurut Fayrouz dan Neila (2017) menyatakan bahwasanya koneksi politik memiliki hubungan yang positif terhadap kinerja pasar perusahaan.

Pada penelitian terakhir Habibah (2018) diperoleh hasil bahwa koneksi politik berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja pasar, hasil kedua adalah koneksi politik berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan serta kinerja keuangan memediasi antara koneksi politik dengan kinerja pasar.

Sehingga dari hasil penelitian-penelitian terdahulu yang berbeda, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan

menggunakan variabel tersebut yaitu mengenai pengaruh koneksi politik terhadap kinerja pasar dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Nilai perusahaan bisa diperoleh dengan melakukan pengukuran harga saham menggunakan beberapa rasio yaitu rasio penilaian. Rasio penilaian digunakan sebagai acuan masyarakat dalam menilai perusahaan agar masyarakat memiliki minat untuk melakukan jual beli saham pada perusahaan tersebut. Terdapat beberapa macam rasio yang berhubungan dengan pengukuran nilai perusahaan yaitu dengan menggunakan *PER (Price Earning Ratio)*, *PBV (Price to Book Value)* dan *Tobin's Q Ratio*. Namun dalam penelitian ini hanya menggunakan metode *Tobin's Q Ratio*.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sutrisno, 2009:53). Pengukuran kinerja keuangan dapat menggunakan analisis rasio. Salah satunya rasio profitabilitas, rasio ini menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi, atau diartikan sebagai rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Dalam penelitian ini menggunakan ROA dan ROE. *ROA (Return on Assets)* yaitu rasio yang mengukur efektivitas keseluruhan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset yang tersedia. Adapun *ROE (Return on Equity)* yaitu rasio yang mengukur daya untuk menghasilkan laba pada investasi nilai buku pemegang saham.

Pengaruh Koneksi Politik Terhadap Kinerja Pasar

Koneksi politik didefinisikan dengan adanya kekuasaan dalam suatu perusahaan

yang bisa dimiliki oleh individu ataupun kelompok. Perusahaan yang terkoneksi politik biasanya akan mendapatkan sejumlah manfaat seperti kemudahan dalam pembayaran hutang dan mempunyai kekuatan pasar yang tinggi, seperti pada penelitian Faccio (2006) yang menyatakan bahwasanya koneksi politik memiliki dampak positif pada nilai perusahaan. Namun hal ini akan menjadi dampak negatif disebabkan apabila koneksi politik digunakan untuk kepentingan pribadi, akan berdampak pada nilai perusahaan dalam bursa efek akan semakin turun dan kinerja perusahaan yang dinilai buruk.

Hasil penelitian Habibah (2018) menyatakan bahwa koneksi politik berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kinerja pasar. Hasil ini sejalan dengan penelitian Faccio (2006). Hal ini disebabkan mungkin dengan adanya koneksi politik akan memberikan keuntungan pada mudahnya perolehan dana sehingga diharapkan dapat meningkatkan kinerja, kinerja yang meningkat diharapkan dapat memiliki dampak positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh Koneksi Politik terhadap Kinerja Keuangan

Perusahaan yang memiliki koneksi politik terbukti memiliki beberapa manfaat seperti kemudahan dalam melakukan pinjaman bank, kemudahan pembayaran pajak, pangsa pasar yang lebih besar serta tawaran kontrak dari pemerintah (Wijantini, 2007). Namun perlu ditegaskan adanya kemudahan dalam melakukan pinjaman bank maka tingkat hutang suatu perusahaan akan semakin banyak dan membuat perusahaan memiliki beban yang lebih tinggi dalam pelunasannya. Hasil ini sejalan dengan penelitian Tri Wulandari (2012) yang menyatakan bahwasanya perusahaan yang memiliki koneksi politik mempunyai kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terkoneksi politik. Pada penelitian Habibah (2018) diperoleh hasil bahwa

koneksi politik berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan diukur melalui *ROA* dan *ROE*. Adapun hasil penelitian ini menunjukkan hasil bahwasanya perusahaan yang memiliki koneksi politik terbukti memiliki kemampuan yang jauh lebih baik dalam menghasilkan keuntungan yang berasal dari aset dan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini juga sejalan dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya.

Pengaruh Koneksi Politik terhadap Kinerja Pasar dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi

Koneksi politik memiliki dampak pada beberapa hal yaitu pada kinerja keuangan dan kinerja pasar. Dampak negatif dari koneksi politik terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar disebabkan perusahaan tidak memiliki kemampuan dalam mengelola pendanaan yang baik sehingga berpengaruh pada penggunaan hutang dalam struktur modal yang semakin banyak. Dalam penelitian ini peneliti berasumsi pengaruh koneksi politik terhadap kinerja pasar tidak dipengaruhi secara langsung tetapi dimediasi oleh kinerja keuangan. Pada penelitian Ni Made & Ni Putu (2012) diperoleh hasil yaitu kinerja keuangan memediasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan. Sehingga memberikan pandangan bahwa kinerja pasar memberikan penilaian yang lebih tinggi pada perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang lebih tinggi.

Pada penelitian lain yaitu Habibah (2018) menunjukkan beberapa pandangan diantaranya bahwasanya hasil dari kinerja pasar tidak akan terlepas dari kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini juga menunjukkan mengapa koneksi politik tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar karena koneksi politik tidak bisa berpengaruh secara langsung terhadap kinerja pasar melainkan dimediasi oleh kinerja keuangan. Selanjutnya hasil penelitian ini juga memberikan pandangan

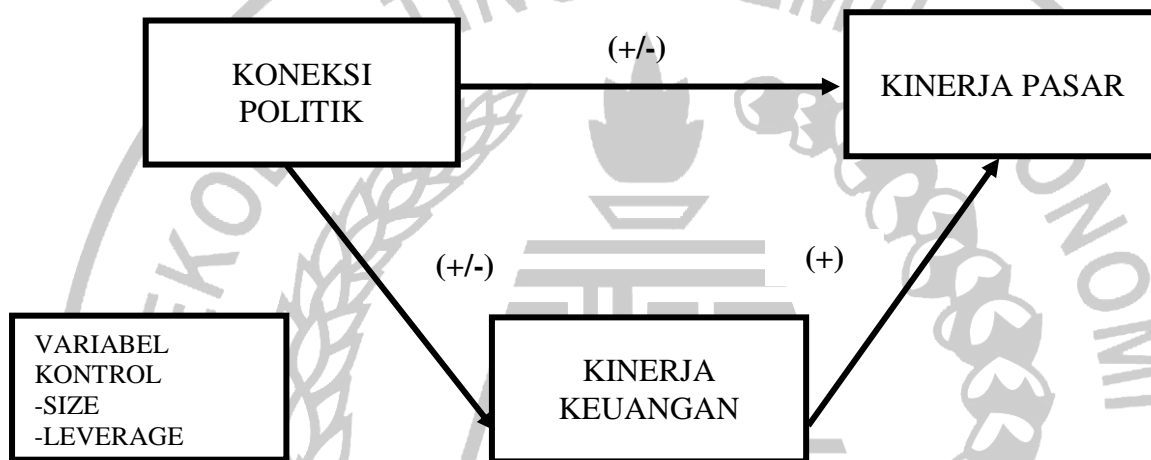
bahwa pasar memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik. Sehingga pandangan selanjutnya, hal pertama yang akan dilakukan oleh investor dalam melakukan keputusan berinvestasi adalah dengan menggunakan analisa pada kinerja perusahaan melalui laporan keuangan yang ada, salah satunya dengan rasio profitabilitas perusahaan bukan pada

koneksi politik yang dimiliki oleh perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah konsep suatu penilaian yang menghubungkan antara visualisasi satu variabel dengan variabel lainnya, sehingga penelitian menjadi tersusun secara sistematis dan dapat diterima semua pihak.

Berikut adalah kerangka pemikiran dari penelitian ini:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

H1: Koneksi Politik berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja pasar.

H2: Koneksi Politik berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan.

H3: Koneksi Politik berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja pasar dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Berdasar persepektif berdasarkan tujuan, penelitian ini merupakan penelitian murni dikarenakan penelitian ini bertujuan menguji teori-teori yang sudah

ada. Menurut metode pengumpulan datanya, penelitian ini termasuk pada penelitian kausal komparatif dan penelitian historis. Berdasarkan pengendalian variabel-variabel peneliti, penelitian ini termasuk *Ex Post Facto* karena variabel-variabel yang diteliti bersifat tidak dapat dikendalikan, dan salah satu sumber penelitian ini adalah laporan keuangan.

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini menggunakan dimensi panel, karena dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014 hingga 2017.

Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen,

variabel mediasi, serta variabel kontrol diantaranya adalah:

1. Variabel dependen atau variabel yang dipengaruhi adalah kinerja pasar yang diproxikan menggunakan rasio *Tobin's Q*.
2. Variabel independen atau variabel bebas adalah koneksi politik.
3. Variabel mediasi adalah kinerja keuangan yang diproxikan menggunakan *ROA* dan *ROE*.
4. Variabel kontrol adalah leverage dan ukuran perusahaan.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang memiliki koneksi politik pada periode 2014 hingga 2017, dengan alasan pada tahun 2014 terdapat pergantian susunan parlemen yang baru, dengan pergantian parlemen ini diharapkan mampu mendapatkan perolehan data yang mencerminkan keadaan yang sesungguhnya. Teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan informasi baru serta maksimal memiliki kecocokan pada kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan publik non-keuangan periode 2014 sampai 2017 di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan publik non-keuangan yang rutin menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah selama periode penelitian 2014-2017.
3. Perusahaan non-keuangan yang terkoneksi politik, yang memenuhi salah satu kriteria sebagai berikut :
 - 1) Dewan direksi atau dewan komisaris memangku jabatan sebagai anggota MPR selama periode 2014-2019.

- 2) Dewan direksi atau dewan komisaris memangku jabatan sebagai anggota kabinet dan menteri pada pemerintahan Presiden Joko Widodo periode 2014-2019.
- 3) Salah satu pemegang saham memiliki saham minimal $\geq 5\%$ memangku jabatan sebagai anggota MPR/Menteri selama periode penelitian.
- 4) Perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah pusat.

Dalam penelitian ini terdapat perusahaan pembandingan yaitu perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik yang juga digunakan sebagai sampel. Tujuannya adalah untuk memperoleh perbandingan perbedaan kinerja antara perusahaan yang terkoneksi dan yang tidak terkoneksi politik. Kriteria sampel perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik sebagai berikut:

1. Perusahaan tidak memiliki koneksi politik.
2. Perusahaan publik non-keuangan yang menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang rupiah selama periode penelitian 2014-2017.
3. Perusahaan masih dalam lingkup jenis industri yang sama dengan perusahaan yang memiliki koneksi politik serta minimal mempunyai ukuran tidak jauh berbeda seperti perusahaan yang terkoneksi politik.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah menggunakan alat uji statistik yaitu regresi linear berganda dan analisis uji path dengan menggunakan spss.

1. Regresi Linear Berganda

Model regresi linear berganda ini digunakan untuk menguji pengaruh dari koneksi politik dan kinerja keuangan terhadap kinerja pasar, kemudian hasil analisis

tersebut di analisis menggunakan analisis path. Model regresi linear berganda dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan persamaan berikut.

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + \beta X_3 + e \text{ (Persamaan 1)}$$

Keterangan:

Y = Kinerja Pasar

α = Konstanta

βX_1 = Koneksi Politik

βX_2 = Kinerja Keuangan

βX_3 = Ukuran Perusahaan (Variabel Kontrol)

e = Error

Model regresi linear berganda selanjutnya dalam penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh koneksi politik (variabel independen) terhadap kinerja keuangan (variabel dependen). Model regresi linear berganda ini menggunakan persamaan berikut.

$$Y = \alpha + \beta X_1 + \beta X_2 + e \text{ (Persamaan 2)}$$

Keterangan:

Y = Kinerja Keuangan

α = Konstanta

βX_1 = Koneksi Politik

βX_2 = Ukuran Perusahaan (Variabel kontrol)

e = Error

Selanjutnya untuk menganalisis hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi linear berganda jika variabel bebasnya mempengaruhi variabel tergantung baik secara langsung maupun tidak langsung yaitu menggunakan analisis jalur path.

UJI HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif menjelaskan tentang sampel yang memiliki nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, serta standart deviasi dari variabel-variabel yang digunakan dalam periode penelitian.

Berikut merupakan penjelasan hasil deskriptif dari masing-masing variabel dalam penelitian.

Tobin's Q

Dalam penelitian ini kinerja pasar diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q adalah rasio dari nilai pasar yang diukur oleh nilai pasar saham yang beredar dan hutang terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan. Berikut hasil deskriptif rasio Tobin's Q perusahaan terkoneksi dan perusahaan yang tidak terkoneksi politik.

Tabel 4.2

Deskriptif Variabel (Tobin's Q) Penelitian

<i>Tobin's Q</i>	Terkoneksi Politik (kali)	Tidak Terkoneksi Politik (kali)
Nilai Minimum	0.34	0.39
Nilai Maximum	12.98	3.43
Nilai Rata-rata	2.0344	1.4059
Std Deviasi	2.63604	0.73323

Sumber : Lampiran 4, data diolah.

Berdasarkan tabel di atas *Tobin's Q* terendah perusahaan terkoneksi politik yaitu sebesar 0.34 yaitu perusahaan milik PT. Krakatau Steel Tbk pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa investor menilai prospek perusahaan hanya sebesar 0.34 kali dari nilai bukunya. Sedangkan pada perusahaan yang tidak terkoneksi politik nilai minimum sebesar 0.39 yaitu milik perusahaan PT. Sigmagold Inti Perkasa pada tahun 2015 sampai 2017. Hal ini menunjukkan bahwa investor menilai prospek perusahaan tersebut sebesar 0.39 kali dari nilai buku perusahaan.

Pada nilai Tobin's Q maksimum di perusahaan terkoneksi politik sebesar 12.98 kali dimiliki oleh perusahaan PT. Indofarma Tbk pada tahun 2017. Hal ini dapat diartikan bahwa pasar memberikan penilaian saham pada perusahaan tersebut sangat tinggi sebesar 12.98 kali dari nilai bukunya, sehingga investor memberikan penilaian yang sangat baik pada prospek

perusahaan tersebut. Sedangkan pada perusahaan tidak terkoneksi politik nilai maksimum Tobin's Q sebesar 3.43 kali dimiliki oleh perusahaan PT Golden Energy Mines Tbk pada tahun 2015. Hasil ini menunjukkan bahwa pasar bursa efek menilai saham perusahaan tersebut sebesar 3.43 kali dari nilai bukunya, sehingga dapat dikatakan prospek perusahaan dalam investasi semakin baik.

Berdasarkan nilai rata-rata Tobin's Q perusahaan terkoneksi politik memiliki nilai Tobin's Q lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak terkoneksi politik yaitu sebesar 2.0344 adapun perusahaan tidak terkoneksi sebesar 1.4059. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menilai saham perusahaan terkoneksi politik lebih baik dibandingkan dengan saham perusahaan yang tidak terkoneksi politik.

ROA (Return On Asset)

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur melalui *ROA (Return On Asset)* dan *ROE (Return on Equity)*. ROA (Return On Asset) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui aset yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola asetnya. Berikut hasil deskriptif dari perusahaan yang terkoneksi dan perusahaan yang tidak terkoneksi.

Tabel 4.3
Deskriptif Variabel (ROA) Penelitian

ROA	Terkoneksi Politik (%)	Tidak Terkoneksi Politik (%)
Nilai Minimum	-18.04	-4.93
Nilai Maximum	20.68	20.43
Nilai rata-rata	4.1596	5.5326
Std Deviasi	6.96088	6.00858

Sumber : Lampiran 4, data diolah.

Berdasarkan tabel di atas ROA terendah perusahaan terkoneksi politik

yaitu sebesar -18.04% dimiliki oleh perusahaan PT. Garuda Indonesia Tbk pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan pada tahun 2017 tidak mampu menghasilkan laba dari aktiva, hal ini disebabkan karena perolehan laba bersih perusahaan pada tahun 2017 negatif atau mengalami kerugian. Sedangkan pada perusahaan tidak terkoneksi politik ROA terendah sebesar -4.93% yang dimiliki oleh PT. Bakrieland Development Tbk pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan pada tahun 2015 tidak mampu mengelola efektivitas maupun efisiensi dalam mengelola aset yang dimiliki.

Pada total ROA maksimum perusahaan terkoneksi politik sebesar 20.68% dimiliki oleh PT. Bukit Asam pada tahun 2017, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui aset yang dimiliki perusahaan cukup baik, hal ini ditandai dengan adanya pertumbuhan total aset sebesar 18,36% pada tahun 2017. Sedangkan pada perusahaan yang tidak terkoneksi politik ROA maksimum sebesar 20.43% yaitu milik PT. Golden Energy Mines Tbk pada tahun 2017, hal ini menunjukkan bahwa PT. Golden Energy Mines cukup efisien dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba.

Dari hasil ROA rata-rata, perusahaan terkoneksi politik sebesar 4.1596% sedangkan perusahaan tidak terkoneksi politik sebesar 5.5326%. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan tidak terkoneksi politik lebih mampu menghasilkan laba bersih dari penggunaan total aktiva.

ROE (Return On Equity)

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan selain menggunakan *ROA*, juga diukur menggunakan *ROE (Return on Equity)*. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari investasi para pemegang saham. Semakin besar rasio ini maka semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak

manajemen perusahaan. Berikut adalah hasil analisis deskriptif dari ROE perusahaan terkoneksi politik dan tidak terkoneksi politik.

Tabel 4.4
Deskriptif Variabel (ROE) Penelitian

ROE	Terkoneksi Politik (%)	Tidak Terkoneksi Politik (%)
Total Minimum	-40.58	-10.85
Total Maximum	32.95	90.84
Total rata-rata	8.6225	12.5746
Std Deviasi	13.02584	18.21515

Sumber : Lampiran 4, data diolah.

Berdasarkan Tabel di atas, ROE terendah perusahaan terkoneksi politik sebesar -40.58% yaitu milik perusahaan PT. Garuda Indonesia Tbk pada tahun 2014. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan dalam memperoleh laba dari sisi pengelolaan saham modal ekuitas tidak efektif dan efisien dikarenakan pada tahun 2014 perolehan laba perusahaan negatif. Sedangkan pada perusahaan tidak terkoneksi politik ROE terendah sebesar -10.85% yang dimiliki oleh PT. Bakrieland Development Tbk pada tahun 2015. Pada tahun yang sama PT. Bakrieland Development juga memperoleh ROA terendah. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan dalam mengelola perolehan laba dari total aktiva maupun dari sisi modal ekuitas belum efektif dan efisien.

Dari hasil tabel di atas juga dapat diketahui ROE maksimum perusahaan terkoneksi politik sebesar 32.95% yaitu milik perusahaan PT. Bukit Asam Tbk pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sudah sangat baik dalam menghasilkan laba dari modal ekuitas. Sedangkan pada perusahaan tidak terkoneksi politik ROE maksimum dimiliki oleh PT. Tower Bersama Infrastruktur Tbk pada tahun 2015 sebesar 90.84%. Hal ini menunjukkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba dari

modal ekuitas semakin baik, ini dibuktikan dengan adanya pertumbuhan laba yang diperoleh perusahaan pada tahun 2015 sebesar 5,31%.

Pada nilai rata-rata ROE, perusahaan terkoneksi politik memiliki ROE lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terkoneksi politik yaitu sebesar 8.6225% dan yang tidak terkoneksi sebesar 12.5746%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak terkoneksi politik memiliki pengelolaan manajemen yang sangat baik dalam menggunakan pembiayaan ekuitas untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan serta untuk meningkatkan pertumbuhan laba perusahaan.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Pembahasan berikut ini menjelaskan analisa lebih lanjut dari hasil regresi linear berganda dari setiap hipotesis yang telah dirumuskan. Terdapat 34 sampel yang digunakan dalam penelitian ini, 17 perusahaan merupakan perusahaan yang terkoneksi politik serta 17 perusahaan digunakan sebagai pembanding yaitu perusahaan yang tidak memiliki koneksi politik. Berikut merupakan penjelasan dari setiap hipotesis.

Pengaruh Koneksi Politik Terhadap Kinerja Pasar

Dari hasil analisis menggunakan analisis regresi linear berganda, berdasarkan hasil uji t dimana variabel kinerja keuangan diukur menggunakan ROA, diperoleh t hitung dari koneksi politik sebesar 2.670 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.009, hasil ini menunjukkan t hitung > t tabel ($2.670 > 1.960$) yaitu berada pada daerah penolakan H_0 yang artinya koneksi politik berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja pasar. Adapun hasil uji t dimana variabel kinerja keuangan diukur menggunakan ROE, diperoleh t hitung dari koneksi politik sebesar 2.623 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.010, hasil ini menunjukkan t hitung > t tabel ($2.623 > 1.960$) yaitu berada pada daerah penolakan

H0, hasil ini menunjukkan bahwasanya koneksi politik berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja pasar.

Koneksi politik didefinisikan dengan adanya kekuasaan dalam suatu perusahaan yang bisa dimiliki oleh individu ataupun kelompok. Perusahaan yang terkoneksi politik biasanya akan mendapatkan sejumlah manfaat seperti kemudahan dalam pembayaran hutang dan mempunyai kekuatan pasar yang tinggi yang dapat direfleksikan pada meningkatnya harga saham. Namun hal ini akan menjadi dampak negatif apabila koneksi politik disalahgunakan, salah satunya digunakan untuk kepentingan pribadi. Dampak negatif yang dapat ditimbulkan adalah semakin turunnya nilai perusahaan dalam bursa efek sehingga menimbulkan pandangan investor bahwa perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang buruk.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian Faccio (2006) serta penelitian Fayrouz dan Neila (2017) yang menyatakan bahwasanya koneksi politik memiliki dampak yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor menilai prospek perusahaan yang terkoneksi politik lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak terkoneksi politik. Hal ini dikarenakan perusahaan yang terkoneksi memperoleh sejumlah manfaat diantaranya perusahaan akan memperoleh kemudahan dalam pendanaan, dengan kemudahan pendanaan ini manajemen perusahaan diharapkan mampu mengelola aktivitas operasional perusahaan dengan baik, yang nantinya berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Kinerja yang meningkat diharapkan akan meningkatkan kinerja pasar. Salah satu manfaat yang dapat dilihat dari meningkatnya kinerja pasar adalah meningkatnya harga saham pada bursa efek Indonesia yang akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Pengaruh Koneksi Politik terhadap Kinerja Keuangan (ROA dan ROE)

Berdasarkan hasil analisis menggunakan uji regresi linear, diperoleh hasil uji t dari kinerja keuangan yang diukur melalui ROA dari koneksi politik sebesar -0.524 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.601 hasil ini menunjukkan t hitung < t tabel ($-0.524 < 1.960$) yaitu berada pada daerah penerimaan H0. Sedangkan hasil uji t dari kinerja keuangan yang diukur melalui ROE dari koneksi politik sebesar -1.722 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.087 hasil ini menunjukkan t hitung < t tabel ($-1.722 < 1.960$) yaitu berada pada daerah penerimaan H0. Sehingga dapat disimpulkan dari kedua hasil analisis tersebut bahwasanya koneksi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan, baik diukur menggunakan ROA maupun ROE.

Salah satu manfaat perusahaan yang memiliki koneksi politik yaitu adanya kemudahan dalam melakukan pinjaman bank, adanya kemudahan dalam pembayaran pajak, memperoleh pangsa pasar yang lebih besar serta adanya tawaran kontrak dari pemerintah. Namun di sisi lain, adanya kemudahan dalam melakukan pinjaman bank, akan berdampak pada meningkatnya struktur hutang perusahaan, sehingga akan membuat perusahaan terbebani dimana perolehan laba perusahaan akan semakin berkurang dikarenakan harus melunasi hutangnya. Demikian pula dengan adanya kemudahan pembayaran pajak serta tawaran kontrak dari pemerintah, perusahaan tidak serta merta mendapatkannya dengan mudah, namun pemerintah pasti akan meminta timbal balik dari hasil yang diperoleh tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Tri Wulandari (2012) yang menyatakan bahwasanya perusahaan yang memiliki koneksi politik mempunyai kinerja yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terkoneksi politik, dilihat dari sisi ROA. Selain itu, perusahaan yang memiliki koneksi politik biasanya akan membayarkan sejumlah

uang untuk kepentingan politik, salah satunya adalah membayar kebutuhan kampanye politik. Kebutuhan kampanye politik pun biasanya membutuhkan dana yang tidak sedikit, hal ini menyebabkan perusahaan akan mengalami tekanan keuangan yaitu pengeluaran perusahaan yang semakin bertambah. Pengeluaran perusahaan bertambah maka akan mengurangi perolehan laba perusahaan.

Faktor lain kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap koneksi politik yaitu perusahaan menyadari bahwasanya walaupun memperoleh sejumlah dampak positif seperti adanya kemudahan dalam melakukan pinjaman bank, tetapi perusahaan juga memiliki risiko yang tinggi pula, salah satunya kurun waktu pengembalian yang lama, serta beban bunga yang dibayarkan juga semakin besar yang juga akan berdampak pada perolehan pendapatan bersih perusahaan, dimana pendapatan bersih ini akan semakin berkurang karena telah digunakan untuk membayarkan beban bunga serta pokok pinjaman.

Pengaruh Koneksi Politik terhadap Kinerja Pasar dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi

Berdasarkan rangkaian pengujian yang telah dilakukan, untuk menguji pengaruh mediasi yang diberikan oleh kinerja keuangan, diperoleh hasil perhitungan koefisien mediasi dari ROA sebesar -0.02192 dengan t hitung sebesar -0.4404 lebih kecil dari t tabel sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan melalui ROA tidak memediasi antara koneksi politik dengan kinerja pasar. Adapun hasil perhitungan koefisien mediasi dari ROE sebesar -0.05596 dengan t hitung sebesar -0.8885 lebih kecil dari t tabel sehingga hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan melalui ROE tidak memediasi antara koneksi politik dengan kinerja pasar.

Koneksi politik memiliki dampak pada beberapa hal yaitu pada kinerja keuangan dan kinerja pasar. Dampak

negatif dari koneksi politik terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar disebabkan perusahaan tidak memiliki kemampuan dalam mengelola pendanaan yang baik sehingga nantinya akan berpengaruh pada penggunaan hutang dalam struktur modal yang semakin banyak. Apabila penggunaan hutang semakin banyak maka perusahaan akan mengalami tekanan keuangan yang berdampak pada perolehan laba yang semakin sedikit, dan akan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan. Menurunnya kinerja perusahaan akan berdampak pada menurunnya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Hasil dari penelitian ini adalah kinerja keuangan tidak memediasi antara koneksi politik dan kinerja pasar. Hasil ini memberikan pandangan bahwa investor saat ini lebih menggunakan analisis teknikal daripada analisis fundamental untuk melihat pertumbuhan perusahaan. Analisis teknikal didasarkan pada asumsi bahwa pergerakan harga pasar sudah mencerminkan semua informasi penting yang ada di pasar. Sehingga investor berasumsi bahwasanya apabila perusahaan memiliki kinerja pasar yang baik, maka prospek perusahaan juga akan baik di masa yang akan datang.

Indikasi lain kinerja keuangan tidak memediasi antara koneksi politik dan kinerja pasar, dikarenakan laporan keuangan dapat dimanipulasi oleh perusahaan seperti mencatumkan penjualan lebih besar dari yang seharusnya, hal ini akan berdampak pada peningkatan rasio-rasio profitabilitas salah satunya ROA dan ROE. Sehingga hasil dalam penelitian ini, investor cenderung menggunakan analisis pergerakan harga pasar apabila ingin melihat kondisi kinerja perusahaan yang lebih riil. Kinerja pasar dalam penelitian ini direfleksikan menggunakan Tobin's Q yang mencerminkan harga saham sesuai perkembangan pasar dalam bursa efek.

Selanjutnya hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa investor cenderung mengukur kinerja perusahaan melalui analisa jangka pendek, yaitu dengan memperkirakan arah pergerakan harga saham untuk melihat prospek perusahaan di masa depan. Hal ini sejalan dengan hasil uji hipotesis pertama dan hasil uji hipotesis kedua yang menyatakan bahwa koneksi politik berpengaruh secara signifikan

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berikut adalah hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan : 1) Koneksi politik berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja pasar. 2) Koneksi politik berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. 3) Kinerja keuangan tidak memediasi antara koneksi politik dan kinerja pasar. Keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut: 1) Kriteria koneksi politik yang digunakan dalam penelitian ini terbatas hanya menggunakan: 1) Dewan direksi atau komisaris yang memegang jabatan sebagai anggota MPR/Kabinet dan Menteri; 2) Salah satu pemegang saham yang memiliki saham minimal $\geq 5\%$ merupakan anggota kabinet atau anggota Menteri selama periode penelitian. 2) Terbatasnya perusahaan yang memiliki koneksi politik selama periode penelitian. 3) Pada penelitian ini nilai ekuitas negatif masih digunakan dalam perhitungan ROE. Saran bagi peneliti selanjutnya yaitu : 1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan kriteria koneksi politik yang lain agar sampel yang didapatkan pun bertambah, diantaranya dapat menggunakan kriteria keanggotaan partai politik. Serta menggunakan ukuran perusahaan yang berbeda tidak hanya melalui Total Aset. 2) Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain yang dapat mempengaruhi pengukuran kinerja perusahaan tidak hanya menggunakan ROA dan ROE. Hal ini dikarenakan nilai R square yang relatif

terhadap kinerja pasar yang di proxikan melalui Tobin's Q dan hasil uji hipotesis kedua yang menyatakan bahwa koneksi politik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROA dan ROE. Dari hasil ini, dapat disimpulkan bahwa kinerja pasar perusahaan yang terkoneksi politik lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak terkoneksi politik.

kecil. 3) Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menambahkan kriteria sampel yaitu perusahaan yang memiliki nilai ekuitas yang positif hal ini dikarenakan akan berpengaruh terhadap penyaringan data outlier. 4) Bagi investor, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan bahwa kinerja pasar perusahaan yang terkoneksi politik lebih baik dibandingkan perusahaan yang tidak terkoneksi politik

DAFTAR RUJUKAN

- Faccio, M. (2006). Politically Connected Firms. *The American Economic Review*, pp Vol.96, No.1, 369-386.
- Fayrouz Bencheikh, N. (2017). The Effect of Political Connection on The Firm Performance in A Newly Democratised Country. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, pp. Vol.8, No.4, 40-46.
- Habibah, N. A. (2018). Pengaruh Koneksi Politik Terhadap Kinerja Pasar dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Artikel Ilmiah*.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Salemba Empat.

Ni Made Sunarsih, N. P. (2012). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XV*, 1 (2).

Pearce II, John A., dan Robinson. (2016). *Manajemen Strategik*. Jakarta: Salemba Empat.

Sutrisno. (2009). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia.

Tri Wulandari, R. (2013). Analisis Pengaruh Political Connection dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol 2, No.1, 1-12.

Wijantini. (2007). A Test The Relationship Between Political Connection And Indirect Cost of Financial Distress In Indonesia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, pp. Vol.3, No.2, 61-81.

